

自贡市城市建设投资开发集团 有限公司 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕2700号

联合资信评估股份有限公司通过对自贡市城市建设投资开发集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持自贡市城市建设投资开发集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 自贡城投 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受自贡市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

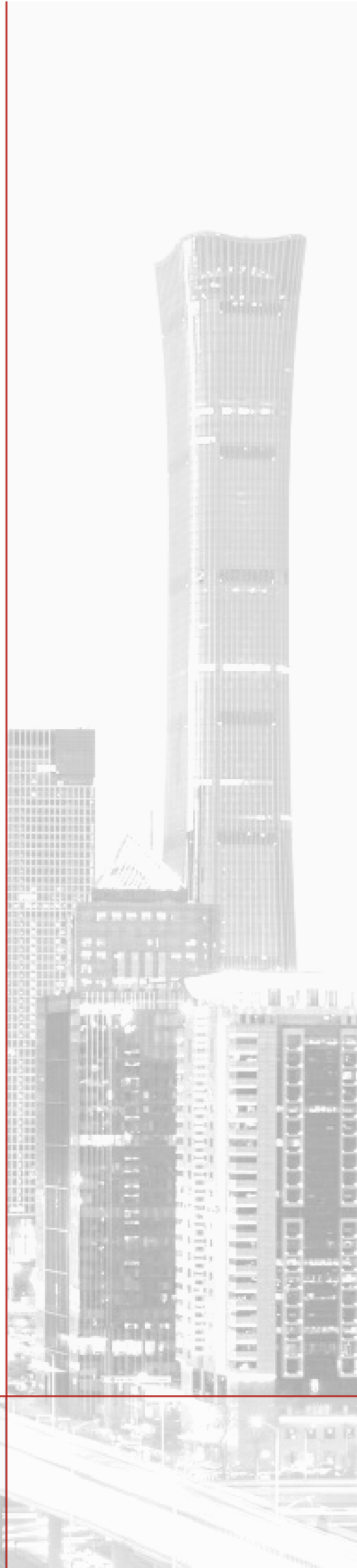
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



自贡市城市建设投资开发有限公司 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
自贡市城市建设投资开发有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/7/26
20 自贡城投 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

自贡市城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）作为自贡市重要的城市基础设施建设运营主体，主要从事保障房建设、棚户区改造和基础设施建设等业务，业务开展具有区域专营优势。2023 年，自贡市经济水平和财政实力保持增长，均处于四川省中游水平。2023 年公司营业总收入主要来源于基础设施建设业务；棚户区改造和基础设施建设业务已完工项目整体回款情况较好，业务持续性强；公司承担了部分四川省粮食储备及粮油市场供销调控的职能，受粮油贸易周期性调整及建材需求减弱影响，2023 年商品销售收入规模大幅减少；景区运营业务对公司收入形成一定补充；自营项目建设周期长，后续运营情况及资金平衡情况值得关注。此外，公司在建的棚户区改造、基础设施及自营项目尚需投资规模较大，未来资金支出压力较大。公司资产中以开发成本为主的存货及应收政府单位的代建项目款合计占比较高，相应资产变现能力取决于政府结算及回款安排，整体回收周期较长，公司资产流动性较弱。随着各类项目持续投入，公司债务规模持续增长，债务负担持续加重，公司偿债指标表现弱，融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在财政补贴和资金注入方面继续获得有力支持。

评级展望

未来，随着自贡市经济持续发展，公司代建业务不断推进，多元化业务逐步开展，公司经营规模有望保持增长。

可能引致评级上调的敏感性因素：区域经济和财政实力明显增强；公司获得大量优质资产注入，盈利能力明显增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出；公司业务范围和区域范围缩小，职能定位弱化，政府支持程度减弱；融资环境恶化。

优势

- **区域专营优势。**公司作为自贡市重要的城市基础设施建设运营主体，在业务开展和项目资源获取方面具有区域专营优势。
- **继续得到政府有力支持。**跟踪期内，自贡市政府在财政补贴和资金注入方面继续给予公司有力支持。2023 年，自贡市政府国有资产监督管理委员会向公司注入资金 5.13 亿元；同期，公司收到政府补助 3.37 亿元。

关注

- **公司债务规模持续增长，债务负担加重，短期偿债压力较大。**随着公司各类项目持续投入，公司有息债务持续增长。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较 2022 年底增长 17.29%，全部债务资本化比率上升至 58.20%。同期末，公司短期债务 86.02 亿元，现金短期债务比为 0.24 倍，考虑到公司货币资金受限规模较大，公司存在较大的短期偿债压力。
- **公司未来资本支出压力较大。**公司在建的棚户区改造、基础设施及自营项目尚需投资规模较大，未来资金支出压力较大。
- **自营项目投资风险。**公司自营项目建设周期较长，后期运营及资金平衡情况存在不确定性。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果		
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3		
			行业风险	3		
		自身竞争力	基础素质	2		
			企业管理	3		
			经营分析	2		
			资产质量	4		
财务风险	F4	现金流	盈利能力	3		
			现金流量	1		
			资本结构	3		
		偿债能力		4		
		指示评级				a ⁺
		个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺		
外部支持调整因素：政府支持				+4		
评级结果				AA		

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

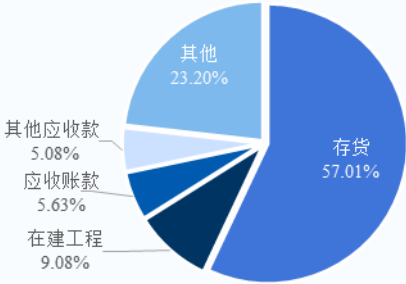
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	27.37	23.72	19.95	20.29
资产总额（亿元）	462.34	526.35	575.42	583.07
所有者权益（亿元）	200.75	215.17	223.53	224.28
短期债务（亿元）	48.57	62.32	74.51	86.02
长期债务（亿元）	182.14	203.94	235.06	226.29
全部债务（亿元）	230.71	266.27	309.57	312.31
营业总收入（亿元）	27.00	32.17	25.94	7.68
利润总额（亿元）	3.86	3.80	3.81	0.76
EBITDA（亿元）	5.81	6.22	7.49	--
经营性净现金流（亿元）	1.69	-23.12	-29.98	-7.05
营业利润率（%）	17.84	18.01	18.70	18.85
净资产收益率（%）	1.55	1.41	1.44	--
资产负债率（%）	56.58	59.12	61.15	61.54
全部债务资本化比率（%）	53.47	55.31	58.07	58.20
流动比率（%）	437.75	399.19	412.93	367.20
经营现金流动负债比（%）	2.17	-23.62	-28.60	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.38	0.27	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	0.51	0.47	0.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	39.74	42.78	41.32	--
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	378.54	424.92	446.24	444.64
所有者权益（亿元）	133.71	145.79	152.42	152.70
全部债务（亿元）	122.50	146.92	150.76	146.56
营业总收入（亿元）	13.75	12.32	10.94	2.73
利润总额（亿元）	1.88	0.92	1.67	0.28
资产负债率（%）	64.68	65.69	65.84	65.66
全部债务资本化比率（%）	47.81	50.19	49.73	48.97
流动比率（%）	307.31	210.85	210.44	198.29
经营现金流动负债比（%）	5.48	5.86	-6.31	--

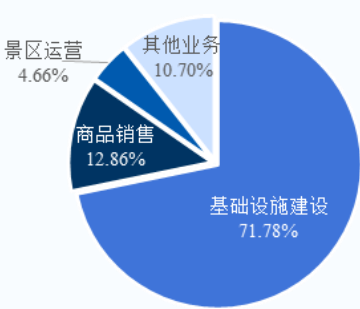
注：1. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告合并口径已将其他应付款中有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；5. 公司本部有息债务未调整；4. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；5. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；6. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及公司提供资料整理

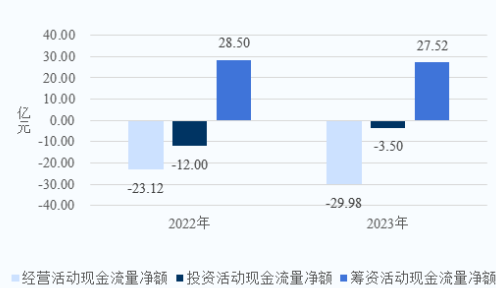
2023 年底公司资产构成



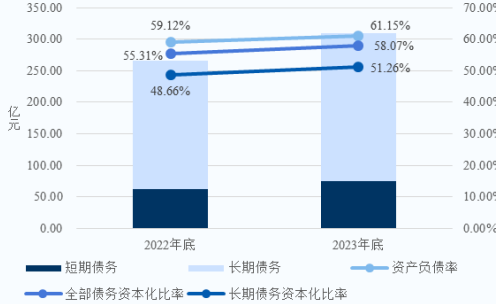
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
20 自贡城投 MTN001	10.00 亿元	5.85 亿元	2025/07/17	调整票面利率选择权、回售选择权

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 自贡城投 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	2023/07/26	马玉丹 王震雷	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
20 自贡城投 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	2019/09/27	马玉丹 汪星辰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨廷芳 yangtf@lhratings.com

项目组成员：王震雷 wangzl@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于自贡市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司系由自贡市城乡规划和住房保障局（原名“自贡市住房和城乡建设局”，以下简称“自贡住房保障局”）和自贡市国有资产经营投资有限责任公司（以下简称“自贡国投”）共同出资组建的国有控股有限责任公司，于 2012 年 3 月成立，初始注册资本 5.00 亿元。历经多次股权划转及增资，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 17.00 亿元，实收资本 11.97 亿元¹，按照认缴注册资本比例计算，自贡市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“自贡市国资委”）持有公司 63.37% 股权，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持有公司 19.59% 股权，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）持有公司 10.00% 股权，四川省财政厅持有公司 7.04% 股权，自贡市国资委为公司控股股东及实际控制人。

公司是自贡市重要的城市基础设施建设运营主体，主要从事保障房建设业务、棚户区改造业务和基础设施建设业务。截至 2024 年 3 月底，公司本部设有董事会行政办公室、总经理办公室、党群工作办、纪检监察部、项目管理部等职能部门；合并范围内拥有子公司 40 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 575.42 亿元，所有者权益 223.53 亿元（含少数股东权益 0.94 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 25.94 亿元，利润总额 3.81 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 583.07 亿元，所有者权益 224.28 亿元（含少数股东权益 0.93 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.68 亿元，利润总额 0.76 亿元。

公司注册地址：四川省自贡市自流井区鸿鹤路 228 号东源半岛 14 号楼；法定代表人：邹宏。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，付息日已正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 6 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 自贡城投 MTN001	10.00	5.85	2020/07/17	3+2（年）

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

¹ 国开基金和农发基金认缴出资均已实缴到位，根据入股协议约定，被认定为名股实债计入“长期应付款”。受公司提前偿还投资影响，截至 2024 年 6 月底，国开基金和农发基金对公司明股实债剩余金额分别为 0.29 亿元和 1.32 亿元，尚未进行工商变更。根据自府函（2015）106 号文件，自贡市政府拟安排自贡国投对国开基金借款进行回购，目前回购款由公司代为支付；农发基金借款由自贡市政府进行回购。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

自贡市持续推动产业转型升级，聚力发展装备制造业、先进材料产业、消费品工业等先进制造业，以文化和旅游融合发展带动现代服务业发展。2023 年，自贡市 GDP 和一般公共预算收入均有所增长，均处于四川省中游水平；税收占比仍较低，财政自给能力弱。未来自贡市将持续打造产业发展新高地、加快成渝地区中部崛起，随着区域内招商引资及重点项目落地，自贡市面临较好的发展机遇。

自贡市位于四川盆地南部、川南中心位置，是成渝经济圈南部中心城市之一。自贡市 1939 年因盐设市，是全国最早设立的 23 个建制市之一。截至 2023 年底，自贡市市区总面积 4381 平方公里，辖自流井、贡井、大安、沿滩 4 个区和富顺、荣县 2 个县，拥有一个国家级高新区，即自贡高新区；常住人口 242.9 万人，常住人口城镇化率为 57.69%，比 2022 年提升 1.02 个百分点。交通方面，自贡市已实现所有区县高速公路全覆盖，形成以自贡中心城区为核心，辐射各区县及周边地区的高速公路网络，基本建成“市域半小时，川南一小时，成渝两小时”的交通圈。同时，自贡市首批高速铁路一成自宜、绵泸高铁内自泸段顺利开工；四川省首个 A1 类通用机场一自贡凤鸣通用机场建成投运，获批全国首批、西南地区唯一民用无人驾驶航空实验基地，已开通通航航线 14 条。

作为中国首批老工业城市和资源型城市产业转型升级示范市，自贡市推动老工业基地转型升级发展，聚力发展装备制造业、先进材料产业、消费品工业等先进制造业。装备制造业方面，依托华西能源工业股份有限公司（股票代码：002630.SZ，以下简称“华西能源”）、四川川润股份有限公司（股票代码：002272.SZ，以下简称“川润股份”）、东方电气集团东方锅炉股份有限公司（以下简称“东方锅炉”）等龙头企业，实施东方锅炉大型清洁高效电站锅炉高温高压部件智能制造、海川航空发动机及燃机关键零部件制造智能化工厂等项目，形成以节能环保装备、通航与无人机和泵阀产业为主的装备制造产业集群；先进材料产业方面，加强与中国中化全方位合作，以晨光院为龙头，实施中国化工川南新材料产业基地、国家炭黑材料工程技术研究中心、凯盛（自贡）新能源太阳能材料等重点项目，打造以高分子合成材料、金属及复合材料、新型碳材料和新型建材为主的先进材料产业集群；消费品工业方面，建设西南（自贡）食品产业园、富顺长滩食品饮料产业园、自贡井盐产业园和富顺纺织服装产业园，发展以食品饮料、电子信息、纺织服装和防护用品为主的消费品产业链；除此之外，还推动新能源、灯饰照明、绿色化工等产业的产业链发展。现代服务业方面，自贡市积极推动文化和旅游融合发展，融入巴蜀文化旅游走廊建设和全省“一核五带”文旅发展格局，建设全省区域文化旅游次中心城市；构建以釜溪河文化旅游和沱江文化旅游两个发展带，以恐龙文化旅游、彩灯文化旅游、井盐历史文化旅游三个发展区为支撑的“两带三区”文旅融合布局。

图表 2· 自贡市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
GDP（亿元）	1638.42	1750.47	409.05
GDP 增速（%）	0.5	6.2	7.8
固定资产投资增速（%）	8.8	3.6	11.3
三产结构	15.5：37.9：46.6	14.8：33.6：51.6	/
人均 GDP（万元）	6.68	7.21	/

注：1. 表中人均 GDP 为“GDP/年底常住人口”估算所得；2. “/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《自贡市国民经济和社会发展统计公报》及政府工作报告，2023 年，自贡市 GDP、GDP 增速及人均 GDP 较 2022 年均有所增长，其中 GDP 在四川省辖 21 个市（州）中排名第 11 位；产业结构呈现“三二一”发展格局；固定资产投资增速有所放缓，其中工业投资增长 38.9%，房地产开发投资下降 37.4%。同期，自贡市规模以上工业增加值同比增长 8.7%，长盈精密配件生产一期、运机集团大运量节能环保输送装备等 106 个项目投产，环宇无人机复合材料、兴储世纪钠离子电池、东恒新能源导电材料等 105 个项目开工建设，新签约投资 113 亿元的瑞柏和 50 亿元的永晶电子化学品、100 亿元的钠电正极材料等项目 183 个；接待国内外游客 1007.65 万人次，旅游总收入 33643.5 万元，分别同比增长 84.1%和 114.4%，恐龙旅游度假区创成省级旅游度假区，自贡恐龙博物馆、自贡盐业历史博物馆入选全国百强博物馆，贡井区井盐文化连片区域入选全省首批文化遗产保护利用“双试点”，实施境外彩灯项目 90 个，文化产品和服务出口同比增长 14.9%，创建西南地区唯一的国家对外文化贸易基地。

图表 3 • 自贡市主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
一般公共预算收入（亿元）	62.68	81.38	25.34
一般公共预算收入增速（%）	10.20	29.80	8.60
税收收入（亿元）	17.97	35.29	10.39
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	28.67	43.36	41.00
一般公共预算支出（亿元）	256.86	297.67	106.20
财政自给率（%）	24.40	27.34	23.86
政府性基金收入（亿元）	101.00	138.78	18.00
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	96.99	134.36	/
地方政府债务余额（亿元）	618.82	737.62	/

注：“/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据自贡市财政预算执行情况，2023 年，自贡市一般公共预算收入较 2022 年有所增长，在四川省辖 21 个市（州）排名第 15 位，其中税收收入明显增长，但占比仍较低；一般公共预算支出有所增长，财政自给率小幅提升，仍处于较低水平。同期，自贡市政府性基金收入有所增长，主要系国有土地使用权出让收入有所增加。截至 2023 年底，自贡市政府债务余额中专项债务余额 524.77 亿元，一般债务余额 212.85 亿元。

为推动成渝地区双城经济圈建设，2023 年 5 月，四川省委、省政府出台了《中共四川省委、四川省人民政府关于支持川中丘陵区四市打造产业新高地加快成渝地区中部崛起的意见》，自贡市作为成渝中部四市之一，享有“双核”辐射和成渝中部崛起、川南渝西融合发展等红利。2024 年，国家发展改革委等五部委联合印发《关于支持四川省自贡市建设新时代深化改革扩大开放城市的实施意见》，支持自贡市等川中四市打造产业发展新高地、加快成渝地区中部崛起，给予自贡市产业发展、创新改革、要素保障等全方位支持。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业规模和竞争力方面，跟踪期内，公司职能定位及主营业务均未发生变化，仍是自贡市重要的城市基础设施建设运营主体，主要从事保障房建设、棚户区改造和基础设施建设等业务，业务开展具有区域专营优势。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：915103005927596186），截至 2024 年 7 月 1 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

2023 年 8 月，由于正常人事变动，公司董事长、法定代表人变更为邹宏先生，副董事长、总经理变更为赵兴明先生。

邹宏先生，1968 年 7 月生，中共党员，大专学历；曾任自贡市自流井区委常委、宣传部部长、统战部部长，自贡市发展和改革委员会党组成员、副主任，公司副总经理；现任公司董事长和法定代表人。

赵兴明先生，1976 年 6 月生，本科学历；曾任自贡市富顺县办公室副主任、应急办公室副主任、政策研究室主任，自贡市富顺县永年镇党委书记，自贡市富顺县政府副县长；现任公司副董事长、总经理。

除上述事项外，公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司未实现棚户区改造收入叠加商品销售收入大幅下降导致公司营业总收入同比下降 19.38%，收入以基础设施建设收入为主；综合毛利率略有上升。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.68 亿元，相当于 2023 年全年收入的 29.60%；综合毛利率基本稳定。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
棚户区改造	11.12	34.58	22.42	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
基础设施建设	10.46	32.51	24.31	18.62	71.78	21.20	4.44	57.87	20.58
商品销售	8.27	25.71	10.31	3.34	12.86	6.14	1.28	16.61	0.82
景区运营	--	--	--	1.21	4.66	13.06	1.33	17.28	32.00
其他业务	2.32	7.20	12.37	2.77	10.70	28.53	0.63	8.24	21.02
合计	32.17	100.00	19.20	25.94	100.00	19.67	7.68	100.00	19.30

注：公司景区运营业务 2022 年收入规模小，于其他业务中列示；公司其他业务主要为会展活动、房屋出租、转供水电气等；“--”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度及提供资料整理

（1）棚户区改造及基础设施建设业务

公司棚户区改造和基础设施建设业务已完工项目整体回款情况较好，在建项目投资规模较大，业务持续性强，单年投资压力不大，需关注后续项目建设资金筹集情况。

公司的棚户区改造项目和大部分基础设施建设项目均采用政府委托代建模式，主要由公司本部、自贡建工建设工程有限公司（以下简称“建工公司”）和子公司自贡市文化旅游投资开发有限公司（以下简称“自贡文旅”）负责。2013 年 9 月，自贡市人民政府与公司签订《基础设施建设项目工程委托代建协议》（以下简称“代建协议”），将辖区内的部分基础设施建设工程（包括保障性住房项目、市政建设工程、棚户区改造等）委托公司进行建设。根据代建协议约定，公司负责办理与施工建设相关的各项审批手续，筹措项目建设资金、工程发包、竣工验收等工作，并每年向自贡市人民政府或其指定的有关部门交付完工项目；自贡市人民政府按照公司年度移交项目审定成本加成 30%向公司支付委托建设工程款。实际业务开展中，项目建设资金部分由自贡市人民政府指定项目管理单位预付给公司，剩余部分由公司自筹。此外，建工公司和自贡景城建设开发有限公司通过市场化投标方式获取并承接少量基础设施建设项目，项目体量较小，并就各个项目单独签署代建协议，每个项目按照不同的项目建设成本加成比率计算代建工程费用。

2023 年，受结算进度影响，公司未实现棚户区改造收入，基础设施建设收入同比大幅增长；基础设施建设业务毛利率小幅下降。

截至 2024 年 3 月底，公司主要已完工棚户区改造及基础设施项目累计投资额 44.83 亿元，累计实现收入 61.15 亿元，已全部回款，回款情况较好。同期末，公司主要在建棚户区改造及基础设施项目计划总投资 471.83 亿元，累计已完成投资 256.90 亿元，尚需投资规模较大，2024—2026 年每年计划投资 12.80²亿元，单年投资压力不大。同期末，公司暂无拟建棚户区改造项目，拟建基础设施项目 4 个，均处于审批阶段，计划总投资合计 31.83 亿元。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建棚户区改造及基础设施项目（单位：万元）

项目	项目性质	建设期间	总投资额	已投资额
东部新城起步区棚改及动迁安置房建设工程	棚户区改造项目	2018—2021 年	212900.00	21586.91
大安旧城棚户区改造项目一期工程	棚户区改造项目	2014—2023 年	202199.00	186168.49
大安旧城棚户区改造项目二期工程	棚户区改造项目	2015—2023 年	57051.41	3837.82

² 不含自贡恐龙文化科技产业园未来投资

项目	项目性质	建设期间	总投资额	已投资额
汇柴口棚户区改造工程	棚户区改造项目	2016—2020 年	20000.11	8802.68
东兴寺水涯居棚改工程	棚户区改造项目	2017—2021 年	18133.00	1904.76
西山路片区棚户区改造工程	棚户区改造项目	2014—2025 年	606591.96	485792.68
2016 年第一批棚户区改造项目	棚户区改造项目	2016—2026 年	389876.00	490636.28
2016 年第二批棚户区改造项目	棚户区改造项目	2016—2026 年	236900.00	237714.16
2017 年第一批棚户区改造项目	棚户区改造项目	2017—2027 年	251602.00	185145.16
2017 年第二批棚户区改造项目	棚户区改造项目	2018—2028 年	254143.50	66393.43
东北部新城恐龙馆片区城中村改造项目	棚户区改造项目	2018—2020 年	209000.00	34949.33
小计	--	--	2458396.98	1722931.70
釜溪河复合绿道城区连接段	基础设施建设项目	2016—2023 年	80068.00	53087.81
东兴寺片区综合改造工程	基础设施建设项目	2017—2026 年	422600.00	434110.38
富荣产城融合带基础设施建设项目（C、D 段）	基础设施建设项目	2018—2024 年	855450.00	13591.11
2016 年城市停车场建设工程	基础设施建设项目	2016—2021 年	18800.00	4661.43
自贡市釜溪河生态文化长廊道路建设工程	基础设施建设项目	2019—2021 年	40000.00	15004.96
自贡市东部新城二期基础设施建设项目	基础设施建设项目	2018—2025 年	593000.00	109281.41
自贡恐龙文化科技产业园	基础设施建设项目	--	250000.00	216284.28
小计	--	--	2259918.00	846021.38
合计	--	--	4718314.98	2568953.08

注：部分项目超概主要系项目总投资额为立项时的暂估金额；部分项目延期施工，整体进度略滞后于预期
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）商品销售业务

公司商品销售业务主要为钢材、储备粮油等商品的市场化销售，公司承担了部分四川省粮食储备及粮油市场政策性调控的职能。2023 年，受粮油贸易周期性调整及建材需求减弱影响，公司商品销售收入规模大幅减少，毛利率有所下降。

公司商品销售业务主要由子公司自贡市嘉盛粮油产业发展有限公司（以下简称“粮油公司”）、自贡城投重交再生新材料有限公司（以下简称“新材料公司”）、自贡文旅及自贡无水港投资发展有限公司（以下简称“自贡无水港”）负责。粮油公司主要负责储备粮油的市场化销售，并承担了部分四川省粮食储备及粮油市场政策性调控的职能。粮油公司为确保储备粮油新鲜度，需要对储备粮油进行轮换销售，故存在上下游均为同一家公司的情况，但上游采购和下游销售并非同时发生³。新材料公司、自贡文旅和自贡无水港主要负责农副产品、建筑材料及设备的商品贸易，分别与供应商和客户签署供应或销售合同，根据客户需求的商品品种、数量等，以市场价向供应商采购商品，按照合同约定完成货款交割并从中赚取进销差价。公司商品销售业务供应商及客户集中度较高。

受粮油贸易周期性调整及建材需求减弱影响，2023 年公司商品销售收入规模大幅减少，毛利率有所下降。整体看，粮油贸易承担了部分政策性调控功能，且建材及设备贸易受市场供需影响较大。

图表 6 • 公司 2023 年商品销售业务供应商情况（单位：万元）

名 称	采购商品	采购金额	占比（%）
广州顺贸通贸易有限公司	钢材	15079.25	48.15
绵阳辉达粮油有限公司	菜油	2835.84	9.06
四川鼎能贸易有限公司	钢材	2718.11	8.68
富顺县瑞雅建材有限公司	碎石	2203.40	7.04
浙江天则供应链有限公司	大米	2014.52	6.43
合计	--	24851.12	79.35

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

³ 粮油公司每笔采购完成后，国家检验机构均出具质检报告确保其采购为新油；同时粮油公司每笔销售完成后，自贡市发展和改革委员会对其储备粮油进行空罐验收，故不存在货物空转、虚假贸易等情况

图表 7 • 公司 2023 年商品销售业务客户情况（单位：万元）

名 称	销售商品	销售金额	占比（%）
宁波魏亚商贸有限公司	钢材	15095.69	45.24
绵阳辉达粮油有限公司	菜油	2465.63	7.39
宜宾五粮液有机农业发展有限公司	稻谷	2288.22	6.86
泸州智汇物产商贸有限公司	钢材	2251.47	6.75
鸿云供应链有限责任公司	大米	2016.52	6.04
合计	--	24117.53	72.28

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）景区运营业务

2023 年以来，受旅游行业景气度回升以及公司参与承办及打造自贡市多个灯会及旅游项目影响，公司景区运营业务收入大幅增长，对公司收入形成一定补充。

2023 年，公司景区运营业务由子公司自贡文旅负责。自贡文旅作为自贡市市级唯一的文旅产业开发及运营主体，近年来持续培育、开发及运营自贡市文化旅游资源，并参与打造中华彩灯大世界、“夜游釜溪”等项目，与参股公司自贡华侨城彩灯文旅有限公司共同举办第 29 届自贡国际恐龙灯会。根据自贡市文化广播电视和旅游局公开信息，第 29 届自贡国际恐龙灯会自 2023 年 1 月 14 日至 2023 年 5 月 7 日，共接待游客超 120 万人次，实现收入 1.40 亿元；2023 年中秋国庆假期期间，自贡市策划举办了中秋国庆嘉年华主题灯会活动，中华彩灯大世界共接待游客 20.45 万人次，实现门票收入 1062 万元。

2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别实现景区运营收入 1.21 亿元和 1.33 亿元，主要源于自贡国际恐龙灯会及“夜游釜溪”项目等的门票收入。整体看，景区运营业务对公司收入形成一定补充，但该业务易受宏观经济等外部因素影响。

（4）自营项目

公司在建及拟建自营项目尚需投资规模较大，未来存在较大的投融资压力；此外自营项目建设周期长，后续运营情况及资金平衡情况值得关注。

公司自营项目主要为东部新城综合管廊、自贡中心、自贡科教新区多功能服务中心等，均为公司自主投资项目，资金来源为公司自筹，未来以项目经营收入平衡公司投资成本。截至 2024 年 3 月底，公司在建自营项目计划总投资 69.02 亿元，累计已完成投资 41.15 亿元；公司拟建自营项目计划总投资 28.41 亿元。整体看，公司在建及拟建自营项目尚需投资规模较大，未来存在较大的投融资压力。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建及拟建自营项目情况（单位：万元）

项目	项目状态	建设周期	总投资额	已投资额
东部新城综合管廊	在建	2015—2025 年	180104.76	27675.11
自贡市盐业工业遗址博物馆工程	在建	2017—2021 年	25000.00	41873.74
自贡市展览中心一期工程	在建	2017—2022 年	49248.00	64241.34
川南现代粮食物流中心	在建	2019—2022 年	38000.00	29507.79
自贡科教新区多功能服务中心	在建	2021—2024 年	135799.00	98006.98
自贡恐龙旅游综合服务中心项目	在建	2019—2023 年	72000.00	67412.09
自贡中心	在建	2018—2024 年	190000.00	82788.43
在建项目小计	--	--	690151.76	411505.48
城投汇兴里综合停车楼	拟建	2024—2025 年	15000.00	--
光凤商业综合体	拟建	2024—2026 年	25000.00	--
国家级（西南）现代肉兔产业示范园	拟建	2024—2026 年	37000.00	--
文旅太和郡	拟建	2024—2026 年	62000.00	--
自贡市特色食品产业园基础设施建设项目	拟建	2024—2025 年	91600.00	--
自贡市城怡养老综合提升改造项目	拟建	2025 年	53500.00	--

项目	项目状态	建设周期	总投资额	已投资额
拟建项目小计	--	--	284100.00	--
合计	--	--	974251.76	411505.48

注：部分项目超概主要系项目总投资额为立项时的暂估金额；部分项目延期施工，整体进度略滞后于预期
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

东部新城综合管廊项目系自贡市东部新城区域内的市政设施地下综合管廊工程建设，管廊全长 20000 米，综合管廊附属设施包括消防系统、供电系统、照明系统、监控系统、通风系统、排水系统、标示系统和监控中心（管理用房）。项目计划总投资 18.01 亿元，其中公司自筹 4.01 亿元，外部融资 14.00 亿元，预计正式运营后收入来源为入廊费和日常维护费。

自贡科教新区多功能服务中心位于四川省自贡市大安区新民镇燎原村，项目规划用地 104.84 亩，建筑面积 66251.76 平方米，建设内容主要包括酒店、餐厅、员工宿舍、体育娱乐用房、地下车库以及室外绿化、道路、硬化铺装等附属工程。项目正式运营后收入来源主要包括酒店学院住宿收入、停车位出租收入、电梯广告位出租收入等。

2 未来发展

随着自贡市政府加快城市建设的步伐，公司将进一步推动内部资源整合及政府投融资体系的建设工作，同时按照统筹与市场化运作相结合的原则，加快公司集团化、实体化发展，并在全市重大项目投资建设和产业发展中的发挥引领和带动作用。未来，公司将持续探索集旧城改造、文化旅游、交通运输、新城建设的一体化运营模式，以经营促发展，强化城市经营能力。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准的无保留意见的审计结论；公司 2024 年一季度财务报表未经审计。截至 2024 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围子公司 40 家。合并范围方面，自 2023 年以来，公司合并范围变动涉及的子公司规模不大，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，随着公司对棚户区改造及基础设施代建项目的继续投入，公司资产规模持续增长。其中，以开发成本为主的存货及应收政府单位的代建项目款合计占比较高，相应资产变现能力取决于政府结算及回款安排，整体回收周期较长，货币资金受限规模较大，无形资产中特许权实现收入规模小，公司资产质量一般。

2023 年底，公司资产总额较上年底增长 9.32%，主要系随着公司对棚户区改造及基础设施代建项目的继续投入、结转收入，存货和应收账款增加所致。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	390.75	74.24	432.94	75.24	440.59	75.56
货币资金	21.27	4.04	19.12	3.32	19.86	3.41
应收账款	22.27	4.23	32.39	5.63	36.59	6.28
其他应收款	29.24	5.55	29.25	5.08	29.26	5.02
存货	305.29	58.00	328.04	57.01	331.68	56.88
非流动资产	135.60	25.76	142.48	24.76	142.49	24.44
其他权益工具投资	20.67	3.93	20.42	3.55	20.42	3.50
在建工程	49.29	9.36	52.26	9.08	52.75	9.05
无形资产	25.66	4.88	25.16	4.37	24.94	4.28
其他非流动资产	25.55	4.85	22.41	3.89	22.41	3.84
资产总额	526.35	100.00	575.42	100.00	583.07	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报整理

截至 2023 年底，公司货币资金主要为银行存款（占 54.81%）和其他货币资金（占 45.18%）；其他货币资金全部受限，系借款质押和

银行承兑汇票保证金。公司应收账款同比大幅增长，主要为应收自贡住房保障局和自贡市建设工程项目服务中心工程款，分别占应收账款账面余额的 69.47%和 22.37%，集中度很高；累计计提坏账 0.24 亿元。公司其他应收款前五名的账面余额合计占 56.87%，集中度一般，应收对象主要为当地国有企业和政府部门，回收风险较低，但资金占用较大；累计计提坏账准备 0.26 亿元。公司存货同比有所增长，其中开发成本（代建项目成本和土地使用权）和开发产品（已完工未交付项目）分别占 89.50%和 9.56%；公司未对存货计提跌价准备。截至 2024 年 3 月底，公司存货中土地使用权账面价值 48.91 亿元，用途主要为商业、商服和商住，主要通过政府划拨和公司购买取得。其中，政府划拨取得的土地账面价值 36.79 亿元，系自贡住房保障局注入，尚未缴纳土地出让金。

图表 10 • 公司 2023 年底主要其他应收款明细（单位：万元）

名称	款项性质	账龄	期末余额	占其他应收款期末余额的比例（%）
自贡市财政局	往来款	0~4 年	63410.05	21.49
自贡恐龙王国项目征地拆迁工作指挥部	工程款	4~5 年	53300.25	18.06
自贡高新技术产业开发区管理委员会	往来款	1 年以内	25603.00	8.68
自贡市住房和城乡建设局	往来款	1 年以内	13238.48	4.49
荣县住房和城乡建设局	往来款	0~2 年	12251.10	4.15
合计	--	--	167802.89	56.87

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2023 年底，公司其他权益工具投资主要为对自贡银行股份有限公司（2.21 亿元，持股 9.12%）、自贡市长城投资开发有限公司（7.59 亿元，持股 82.12%）和自贡市城投华龙文化发展有限公司（以下简称“华龙文化”）（9.03 亿元，持股 95.14%）的投资。随着公司自营项目的持续投入，在建工程较上年底有所增长，主要包括自贡科教新区多功能服务中心（9.73 亿元）、自贡中心（8.25 亿元）、自贡市展览中心一期工程（6.42 亿元）和自贡市盐业工业遗址博物馆工程（4.19 亿元）。公司无形资主要由土地使用权 3.09 亿元和特许权 22.02 亿元（主要为政府注入的采砂权和停车场经营权）构成，但特许权形成收入规模小。公司其他非流动资产主要为政府注入的自贡恐龙博物馆、盐业历史博物馆、中国彩灯博物馆和自贡彩灯公园等建筑物及附属土地以及自贡恐龙文化科技产业园的附属土地。

截至 2024 年 3 月底，公司受限资产如下表所示，资产受限比例为 6.74%，公司资产受限比例低。

图表 11 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况（单位：万元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
在建工程	118659.08	借款抵押
存货	110450.43	借款抵押
货币资金	98036.28	借款质押、银行承兑汇票保证金
无形资产	28436.87	借款抵押
投资性房地产	21472.08	借款抵押
长期股权投资	10000.00	借款抵押
固定资产	5877.15	借款抵押
合计	392931.90	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）资本结构

跟踪期内，受益于自贡市政府注入资金，公司所有者权益有所增长，权益结构较为稳定。公司债务规模持续增长，债务负担持续加重；资金来源主要为银行借款和债券融资，考虑到公司货币资金受限规模较大，公司短期偿债压力较大。此外，考虑到公司代建及自营项目未来尚需投资规模较大，且建设资金主要源于外部融资，公司债务规模及财务杠杆水平或将继续上升。

2023 年底，公司所有者权益同比有所增长，其中资本公积占比较大。公司资本公积同比有所增长，主要系自贡市国资委向公司注入资金 5.13 亿元所致，公司资本公积主要由政府注入的土地及房产 98.04 亿元、特许经营权 25.11 亿元和股权 9.32 亿元等形成；公司未分配利润同比有所增长，主要系利润留存所致。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	11.97	5.56	11.97	5.36	11.97	5.34
资本公积	185.98	86.43	191.12	85.50	191.12	85.22
未分配利润	14.73	6.84	17.91	8.01	18.67	8.32
所有者权益合计	215.17	100.00	223.53	100.00	224.28	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季报整理

2023 年底，受代建项目继续投入、对外融资增加影响，公司负债总额较上年底增长 13.08%，仍以非流动负债为主。截至 2023 年底，公司其他应付款中包含与华龙文化的有息借款 4.05 亿元，其他主要为应付当地国有企业的往来款；公司长期应付款中应付融资租赁款、应付长期款和专项应付款（下述金额均含一年内到期部分）分别为 24.87 亿元、46.51 亿元和 8.04 亿元，其中应付长期款主要为应付四川省城乡建设投资有限责任公司的棚改统贷还贷款。

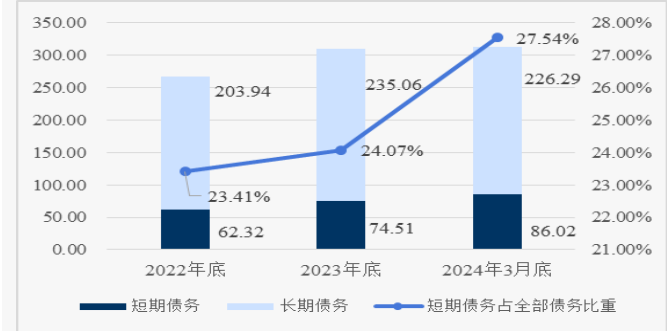
图表 13 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	97.89	31.46	104.84	29.79	119.99	33.44
短期借款	30.18	9.70	38.76	11.01	44.71	12.46
其他应付款	16.48	5.30	12.23	3.47	16.95	4.73
一年内到期的非流动负债	28.03	9.01	27.62	7.85	32.80	9.14
非流动负债	213.29	68.54	247.05	70.21	238.81	66.56
长期借款	93.67	30.10	116.47	33.10	118.66	33.07
应付债券	58.00	18.64	66.90	19.01	61.90	17.25
长期应付款	60.23	19.36	61.78	17.56	56.13	15.64
负债总额	311.17	100.00	351.89	100.00	358.80	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季报整理

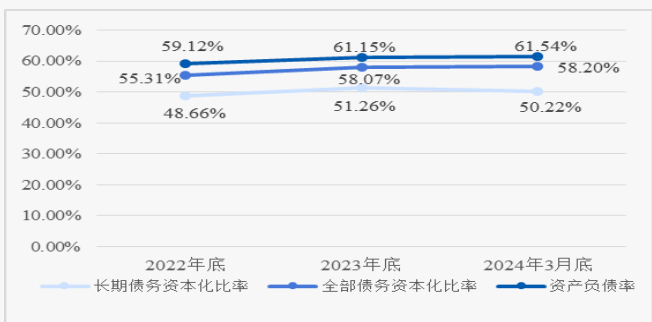
有息债务方面，将其他应付款中有息部分调整至短期债务核算，长期应付款中的融资租赁款和应付长期款调整至长期债务计算，截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 312.31 亿元，较 2022 年底增长 17.29%，以长期债务为主（占 72.46%）；全部债务中银行借款、债券融资、统贷统还贷款、融资租赁借款分别占 56.60%、19.82%、14.17%和 6.60%；银行借款期限主要集中在 1~3 年、8~10 年及 20 年以上，利率区间为 2.67%~10.00%，主要合作银行为国家开发银行、四川银行股份有限公司、自贡银行股份有限公司等；债券融资期限主要为 3~7 年，利率区间分布在 3.80%~6.80%，以私募公司债、中期票据和定向工具为主；统贷统还贷款的融资期限主要在 10 年以上，利率区间分布在 5.00%~7.70%；融资租赁借款期限主要为 2~5 年，利率区间主要分布在 4.06%~10.22%，主要合作的金融机构为成都益航资产管理有限公司、远东国际融资租赁有限公司、冀银金融租赁股份有限公司等。从债务指标来看，2022—2024 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续增长，公司债务负担持续加重。公司一年以内到期债务规模为 86.02 亿元，考虑到公司货币资金受限规模较大（9.80 亿元），公司短期偿债压力较大。此外，考虑到公司代建及自营项目未来尚需投资规模较大，且建设资金主要源于外部融资，公司债务规模及财务杠杆水平或将继续上升。

图表 14 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 15 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比有所下降，利润实现对政府补助依赖性较强。

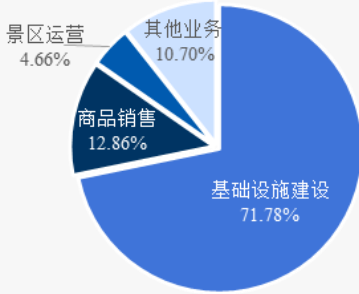
2023 年，公司未实现棚户区改造收入叠加商品销售收入大幅下降导致公司营业总收入同比下降 19.38%，营业成本同比下降 19.85%；营业利润率及利润总额均略有增长。2023 年，公司其他收益同比大幅增长，主要为政府补贴，公司利润实现对政府补助依赖性较强。盈利指标表现方面，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率均略有增长。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	32.17	25.94	7.68
营业成本	26.00	20.83	6.20
期间费用	3.91	4.33	0.79
其他收益	2.28	3.37	0.07
利润总额	3.80	3.81	0.76
营业利润率（%）	18.01	18.70	18.85
总资本收益率（%）	0.85	0.88	--
净资产收益率（%）	1.41	1.44	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 17 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，受棚户区改造及基础设施等项目持续投入和往来款净流出影响，公司经营活动现金大额净流出；投资活动现金继续净流出，经营、投资及偿还债务本息对筹资活动依赖很大，公司存在较大筹资压力。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	48.29	37.22	18.68
经营活动现金流出小计	71.41	67.20	25.73
经营活动现金流量净额	-23.12	-29.98	-7.05
投资活动现金流入小计	3.56	3.01	0.38
投资活动现金流出小计	15.57	6.50	0.37
投资活动现金流量净额	-12.00	-3.50	0.01
筹资活动现金流入小计	99.80	137.98	20.98
筹资活动现金流出小计	71.29	110.46	22.99
筹资活动现金流量净额	28.50	27.52	-2.01
现金收入比（%）	68.39	98.24	124.26

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

2023 年，公司经营活动现金流入有所下降，主要系往来款流入下降；其中销售商品、提供劳务收到的现金 25.48 亿元，同比增长 15.81%；同期，公司经营活动现金流出规模有所下降，其中购买商品、接受劳务支付的现金 39.18 亿元，同比下降 13.99%；支付其他与经营活动有关的现金 26.06 亿元，同比增长 11.18%。公司收到或支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款等。2023 年公司现金收入比大幅提高，考虑到公司代建业务回款相对滞后，整体收入实现质量一般。同期，受棚户区改造及基础设施等项目投入规模较大以及往来款净流出影响，公司经营活动现金仍呈大额净流出状态。公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出主要为自营项目建设支出，受当年自营项目投入规模减少影响，公司投资活动现金流量净流出规模有所下降。公司筹资活动现金继续呈净流入状态，主要为借款、政府注入资金及发行债券取得的现金。随着后续项目的开展和债务的滚续，公司对外部融资需求较大。

2024 年 1—3 月，公司经营活动和筹资活动现金均为净流出。

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现弱，间接融资渠道通畅，或有负债风险可控；尚未使用的授信规模较大，间接融资渠道通畅。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	399.19%	412.93%	367.20%
	速动比率	87.30%	100.05%	90.77%
	现金短期债务比（倍）	0.38	0.27	0.24
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.22	7.49	--
	全部债务/EBITDA（倍）	42.78	41.32	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.47	0.58	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2024 年 3 月底，公司流动比率较 2022 年底有所下降，速动比率较 2022 年底有所上升；公司现金短期债务比 0.24 倍，同时考虑到公司货币资金受限规模较大（9.80 亿元），公司货币资金对短期债务保障程度弱。从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 有所增长，EBITDA 对利息支出及全部债务保障程度弱。整体看，公司偿债指标表现弱。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 349.32 亿元，尚未使用授信额度 142.01 亿元，间接融资渠道通畅。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 9.39 亿元，担保比率为 4.19%。公司对外担保企业为区域内国有企业，经营情况良好。总体看，公司或有负债风险可控。

图表 20 • 截至 2024 年 3 月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保方式	担保余额
四川跨越投资实业有限公司	保证担保	15500.00
四川自贡港通建设开发有限公司	保证担保	6700.00
四川自贡汇东发展股份有限公司	保证担保	22624.00
自贡嘉诚医投医药有限公司	保证担保	2000.00
自贡市城投华龙文化发展有限公司	保证担保	34181.44
自贡市广融建设投资有限公司	保证担保	12900.00
合计	--	93905.44

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要开展工程代建业务，整体债务负担一般，存在较大的短期偿债压力。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 446.24 亿元，资产以存货和长期股权投资为主；公司本部所有者权益 152.42 亿元，资本公积占比较高，权益稳定性较强。同期末，公司本部全部债务 150.76 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.84%和 49.73%，整体债务负担一般；短期债务 14.99 亿元，现金短期债务比 0.24 倍，存在较大的短期偿债压力。2023 年，公司本部实现营业总收入 10.94 亿元，利润总额为 1.67 亿元，其他收益为 1.10 亿元。

（五）ESG 方面

环境方面，公司棚户区改造、基础设施建设、景区运营等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至目前，联合资信未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有较强的管控能力，且建立了相对完善的法人治理结构。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力强，作为自贡市重要的城市基础设施建设运营主体，2023 年公司在资金注入和政府补贴方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系自贡市国资委。2023 年，自贡市地区生产总值和一般公共预算收入有所增长，经济和财政实力均处于四川省中游水平。截至 2023 年底，自贡市地方政府债务余额为 737.62 亿元，地方政府债务限额为 747.13 亿元。整体看，公司实际控制人综合实力强。

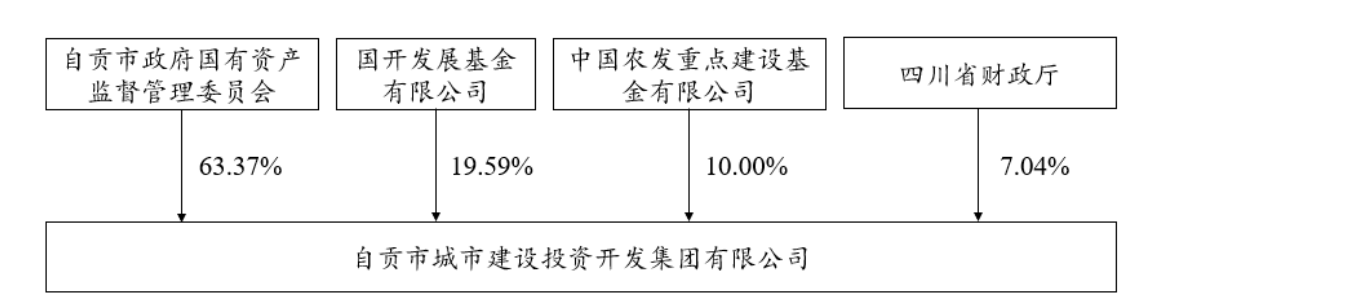
公司是自贡市重要的城市基础设施建设运营主体，2023 年在资金注入和政府补贴方面继续获得有力的外部支持。资本金注入方面，2023 年，自贡市国资委向公司注入资金 5.13 亿元，计入“资本公积”。政府补助方面，2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 33721.89 万元和 693.87 万元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

九、跟踪评级结论

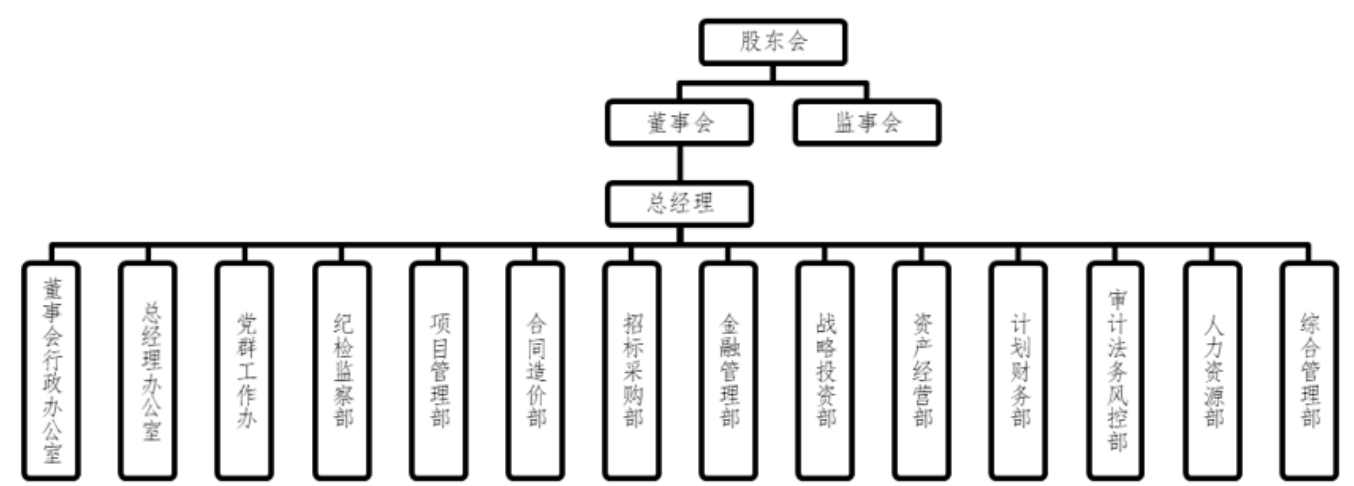
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 自贡城投 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



注：图中持股比例按照认缴注册资本比例计算
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司合并范围内主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	所属行业	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
自贡建工建设工程有限公司	建筑工程	100.00	--	投资设立
自贡市文化旅游投资开发有限公司	文化旅游	100.00	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	27.37	23.72	19.95	20.29
应收账款（亿元）	9.29	22.27	32.39	36.59
其他应收款（亿元）	22.81	29.24	29.25	29.26
存货（亿元）	279.84	305.29	328.04	331.68
长期股权投资（亿元）	0.21	0.16	0.33	0.33
固定资产（亿元）	1.94	1.92	5.41	5.32
在建工程（亿元）	36.16	49.29	52.26	52.75
资产总额（亿元）	462.34	526.35	575.42	583.07
实收资本（亿元）	7.18	11.97	11.97	11.97
少数股东权益（亿元）	1.17	1.04	0.94	0.93
所有者权益（亿元）	200.75	215.17	223.53	224.28
短期债务（亿元）	48.57	62.32	74.51	86.02
长期债务（亿元）	182.14	203.94	235.06	226.29
全部债务（亿元）	230.71	266.27	309.57	312.31
营业总收入（亿元）	27.00	32.17	25.94	7.68
营业成本（亿元）	21.99	26.00	20.83	6.20
其他收益（亿元）	2.23	2.28	3.37	0.07
利润总额（亿元）	3.86	3.80	3.81	0.76
EBITDA（亿元）	5.81	6.22	7.49	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	41.91	22.00	25.48	9.54
经营活动现金流入小计（亿元）	70.32	48.29	37.22	18.68
经营活动现金流量净额（亿元）	1.69	-23.12	-29.98	-7.05
投资活动现金流量净额（亿元）	-15.41	-12.00	-3.50	0.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	17.35	28.50	27.52	-2.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.65	1.99	0.92	--
存货周转次数（次）	0.09	0.09	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.05	--
现金收入比（%）	155.22	68.39	98.24	124.26
营业利润率（%）	17.84	18.01	18.70	18.85
总资本收益率（%）	0.79	0.85	0.88	--
净资产收益率（%）	1.55	1.41	1.44	--
长期债务资本化比率（%）	47.57	48.66	51.26	50.22
全部债务资本化比率（%）	53.47	55.31	58.07	58.20
资产负债率（%）	56.58	59.12	61.15	61.54
流动比率（%）	437.75	399.19	412.93	367.20
速动比率（%）	79.51	87.30	100.05	90.77
经营现金流动负债比（%）	2.17	-23.62	-28.60	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.38	0.27	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	0.51	0.47	0.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	39.74	42.78	41.32	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 公司合并口径已将其他应付款中有息部分调整至短期债务核算，长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；4. “*”表示数据无意义，“--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.04	13.52	3.61	5.05
应收账款（亿元）	3.46	9.36	15.24	18.11
其他应收款（亿元）	9.82	15.20	16.48	12.80
存货（亿元）	247.22	201.48	219.80	217.66
长期股权投资（亿元）	41.29	119.55	122.70	122.70
固定资产（亿元）	0.02	0.01	0.01	0.01
在建工程（亿元）	27.44	35.29	39.18	39.31
资产总额（亿元）	378.54	424.92	446.24	444.64
实收资本（亿元）	7.18	11.97	11.97	11.97
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	133.71	145.79	152.42	152.70
短期债务（亿元）	16.35	18.60	14.99	16.30
长期债务（亿元）	106.15	128.32	135.78	130.27
全部债务（亿元）	122.50	146.92	150.76	146.56
营业总收入（亿元）	13.75	12.32	10.94	2.73
营业成本（亿元）	10.81	10.03	9.05	2.15
其他收益（亿元）	0.32	0.02	1.10	0.00
利润总额（亿元）	1.88	0.92	1.67	0.28
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	31.82	7.62	8.22	0.36
经营活动现金流入小计（亿元）	63.37	36.23	17.86	13.10
经营活动现金流量净额（亿元）	4.97	6.67	-7.66	7.60
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.32	-22.80	-3.42	-0.03
筹资活动现金流量净额（亿元）	11.55	11.59	-1.17	-9.53
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.14	1.91	0.89	--
存货周转次数（次）	0.05	0.04	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	231.43	61.83	75.14	13.12
营业利润率（%）	20.61	16.80	16.50	20.35
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	1.12	0.48	0.92	--
长期债务资本化比率（%）	44.26	46.81	47.11	46.04
全部债务资本化比率（%）	47.81	50.19	49.73	48.97
资产负债率（%）	64.68	65.69	65.84	65.66
流动比率（%）	307.31	210.85	210.44	198.29
速动比率（%）	34.81	33.81	29.34	28.30
经营现金流动负债比（%）	5.48	5.86	-6.31	--
现金短期债务比（倍）	1.10	0.73	0.24	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销、费用化利息及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标及总资本收益率无法计算；2. 公司本部债务未经调整；3. 公司本部 2024 年一季度财务数据未经审计；4. “/”表示数据未获取，“--”代表数据不适用；5 2024 年 1—3 月，公司本部其他收益为 7.72 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持